



# Evolución reciente y perspectivas para la economía chilena

XXXV Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur

Joaquín Vial Ruiz-Tagle

Vicepresidente Banco Central de Chile



Banco Central de Chile, Octubre 2018

# Principales mensajes

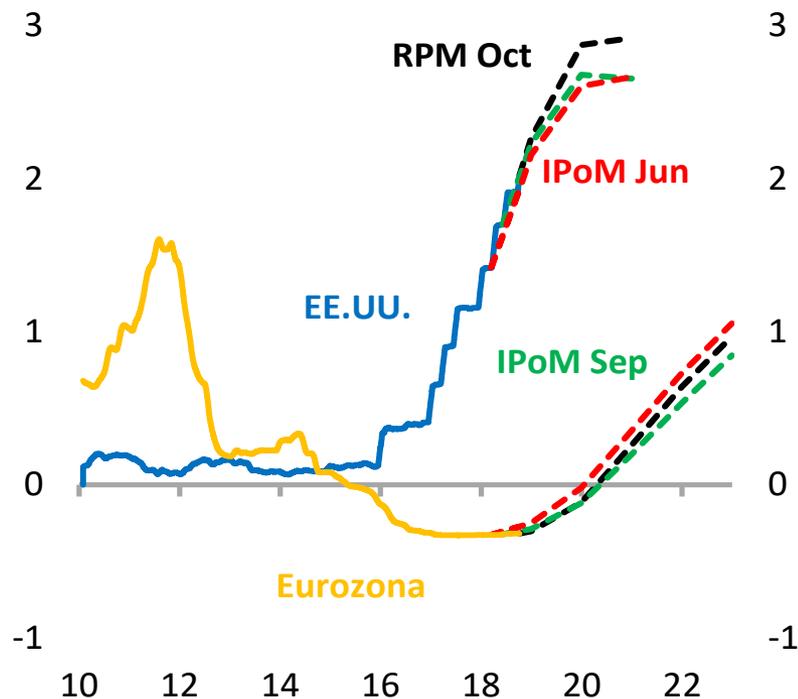
- Los datos conocidos a lo largo del año dan cuenta de un crecimiento económico mayor al previsto y de una inflación que ha consolidado sus perspectivas de convergencia a la meta.
- En el segundo trimestre, el PIB se expandió sobre lo previsto, mayormente por sorpresas positivas en varios sectores económicos.
- La variación anual del IPC aumentó hasta 3,1% y la inflación subyacente aumentó a 2,1%.
- En el escenario externo, los riesgos se han hecho más presentes, afectando con mayor fuerza a las economías que se perciben como más vulnerables. El dólar se apreció a nivel global y el precio de las materias primas cayó, en especial el de los metales.
- En este contexto, en su última reunión de Política Monetaria, el Consejo subió la TPM a 2,75%, y ha comunicado que el estímulo monetario debe comenzar a reducirse para asegurar que las perspectivas de inflación se mantengan en torno a la meta.



En el escenario externo, en el mundo desarrollado persiste la divergencia de sus política monetarias, por la diferente evaluación de las holguras de capacidad y las presiones inflacionarias que cada una enfrenta.

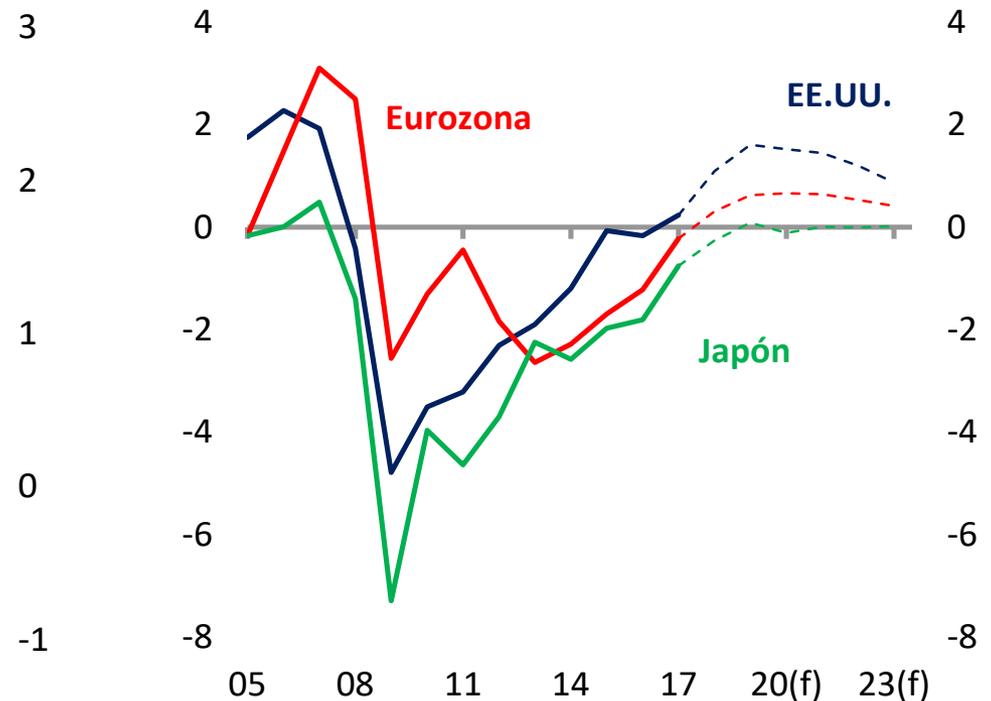
### Expectativas de TPM del mercado

(a diciembre de cada año, porcentaje)



### Brecha de actividad efectiva y esperada

(porcentaje del PIB potencial)



Fuente: Bloomberg.

(f) Proyección

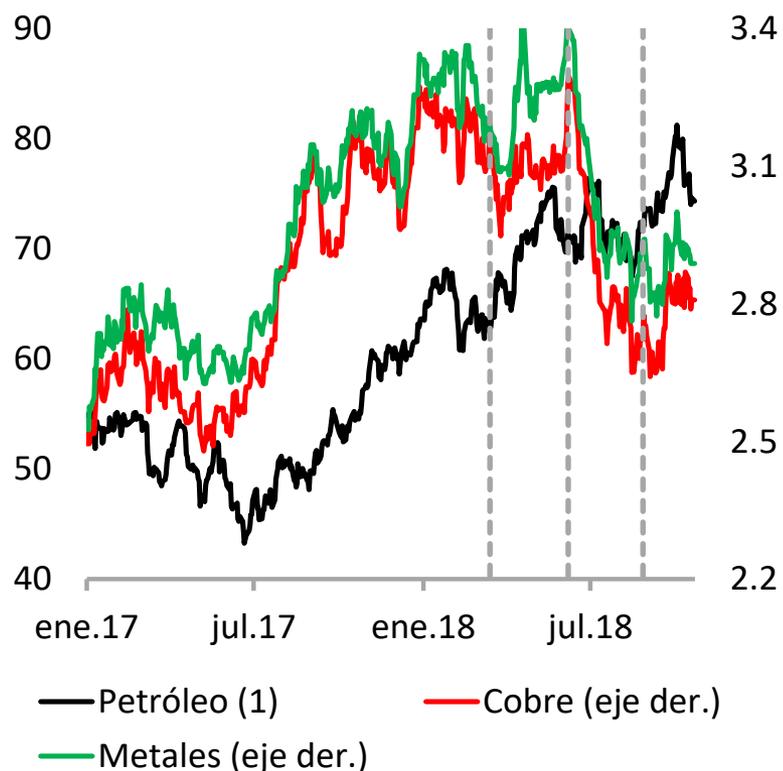
Fuente: FMI.



Luego de caídas generalizadas, los precios de commodities tienden a recuperarse. Las condiciones financieras siguen siendo favorables en perspectiva histórica, pero se han estrechado para las economías emergentes, en particular para aquellas que se perciben con fundamentos macroeconómicos débiles.

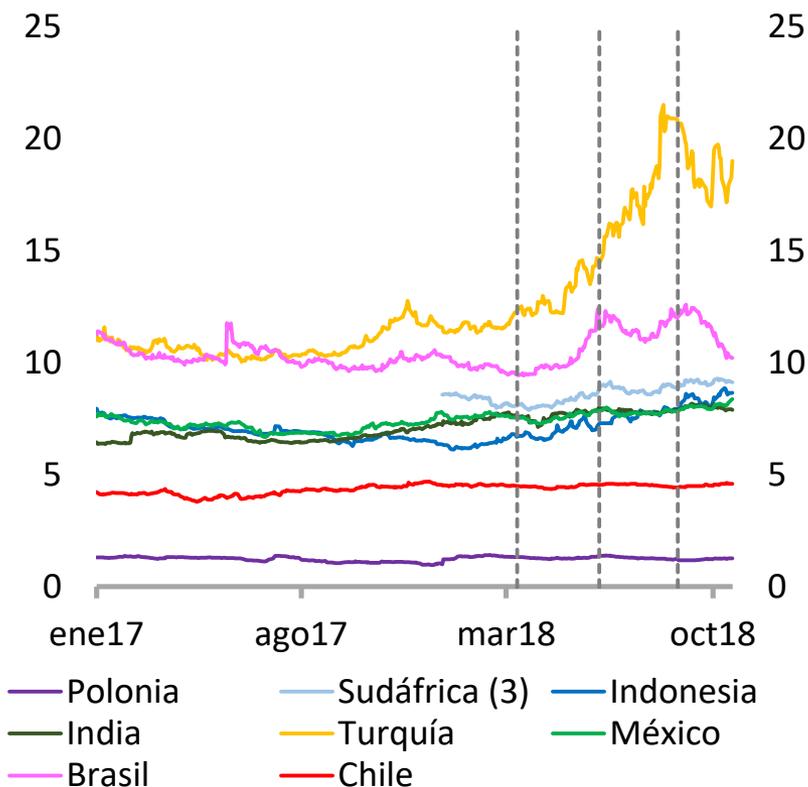
### Precio de materias primas (1)(2)(3)

(dólares el barril; dólares la libra; índice, prom. 17-18=3)



### Tasas de interés de largo plazo (1)(2)(3)

(porcentaje)



(1) Promedio simple entre barril de petróleo Brent y WTI. (2) Corresponde al índice elaborado por Standard & Poor's y Goldman Sachs. (3) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPOM de marzo, junio y septiembre

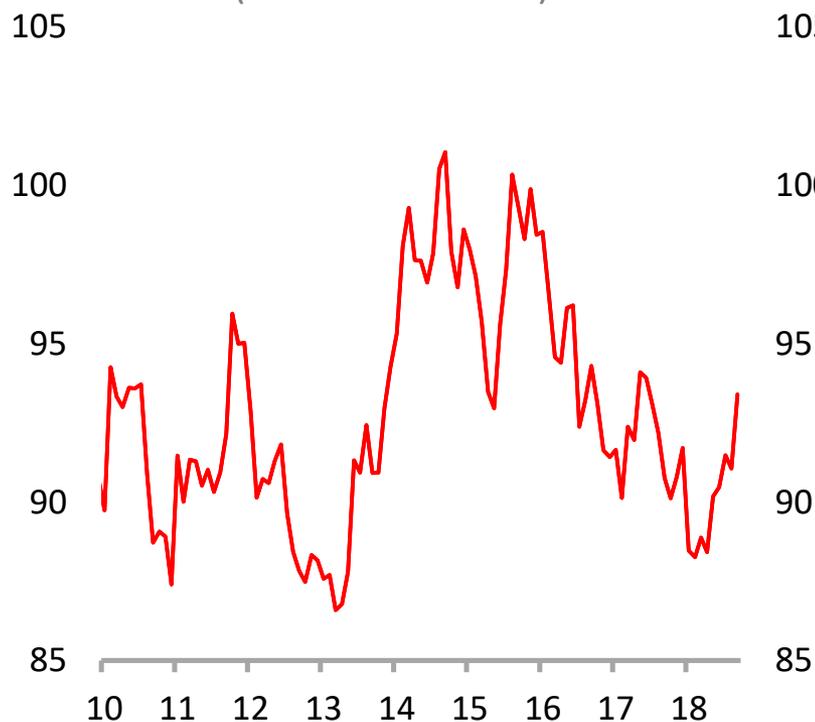
(1) Corresponden a tasas de bonos de Gobierno a diez años plazo. (2) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico de los IPOM de marzo, junio y septiembre del 2018. (3) Para Sudáfrica, los datos corresponden a tasa de 9 años



En Chile, los *shocks* del escenario externo se han reflejando principalmente en la depreciación del peso respecto del dólar de EE.UU.. En términos multilaterales y reales, la depreciación ha sido menor.

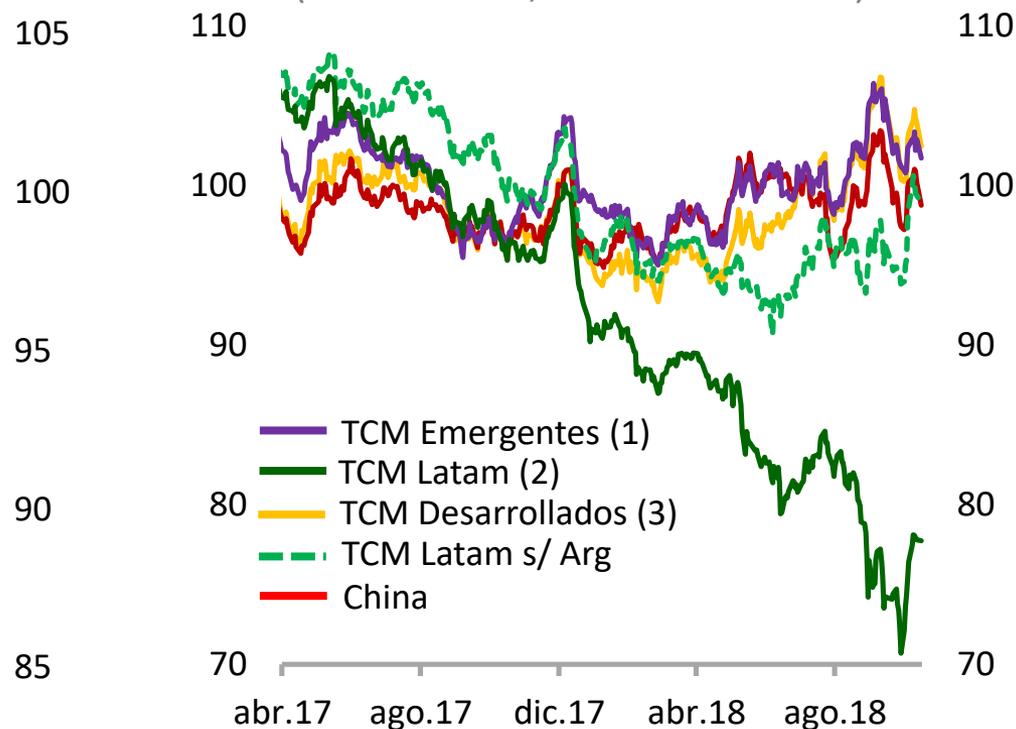
### Tipo de Cambio Real

(datos mensuales)



### Medidas multilaterales

(datos diarios, índice dic.16=100)



Fuentes: Banco Central de Chile

(1) Considera Corea, India y Tailandia. (2) Considera Brasil, Colombia, México, Perú y Argentina. (3) Considera Japón, UK, Euro y USA.

Fuente: Bloomberg



En el segundo trimestre, la actividad creció 5,3% anual, una sorpresa más transversal que se centró en los sectores no mineros. Datos del tercer trimestre muestran una desaceleración del PIB no minero en línea con lo proyectado en el IPoM

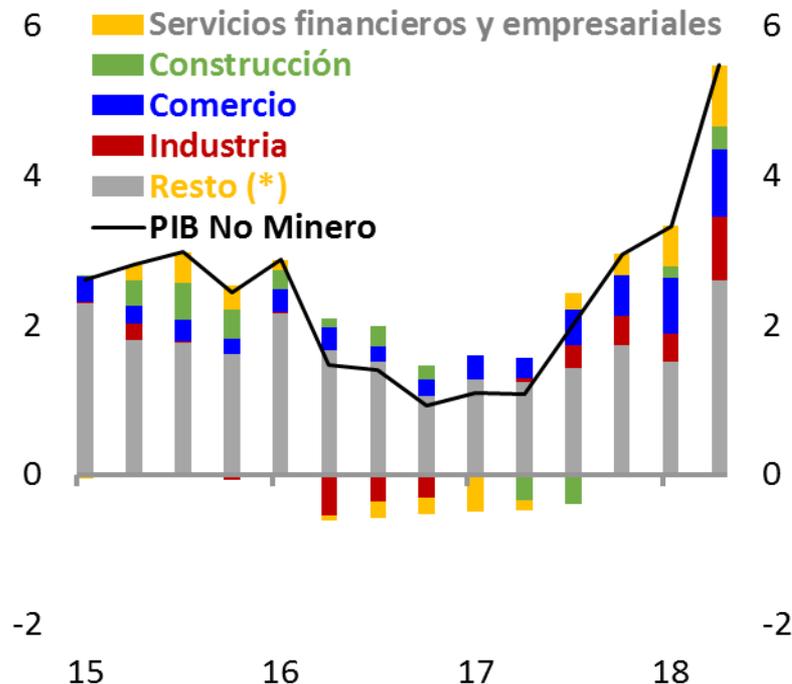
### Crecimiento anual del PIB

(incidencias, puntos porcentuales)



### Crecimiento anual del PIB no minero

(incidencias, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

(\*) Incluye agricultura, pesca, EGA, transporte y comunicaciones, servicios de vivienda, servicios personales, administración pública, IVA y derechos de importación.

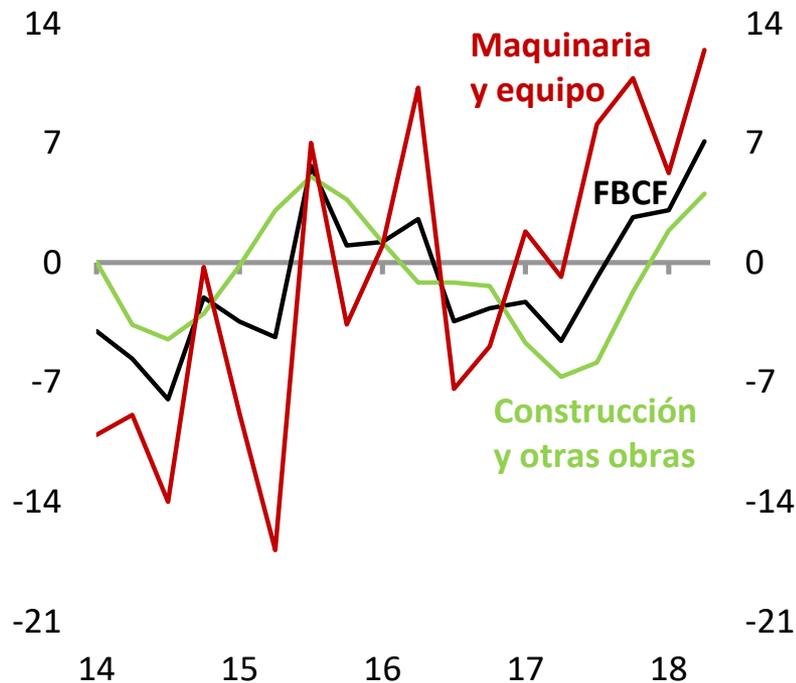
Fuente: Banco Central de Chile.



El desempeño de la demanda interna también sorprendió positivamente, impulsado mayormente por el gasto en transables. Cifras recientes muestra una inversión algo más fuerte que lo proyectado y un consumo robusto.

### Formación bruta de capital fijo

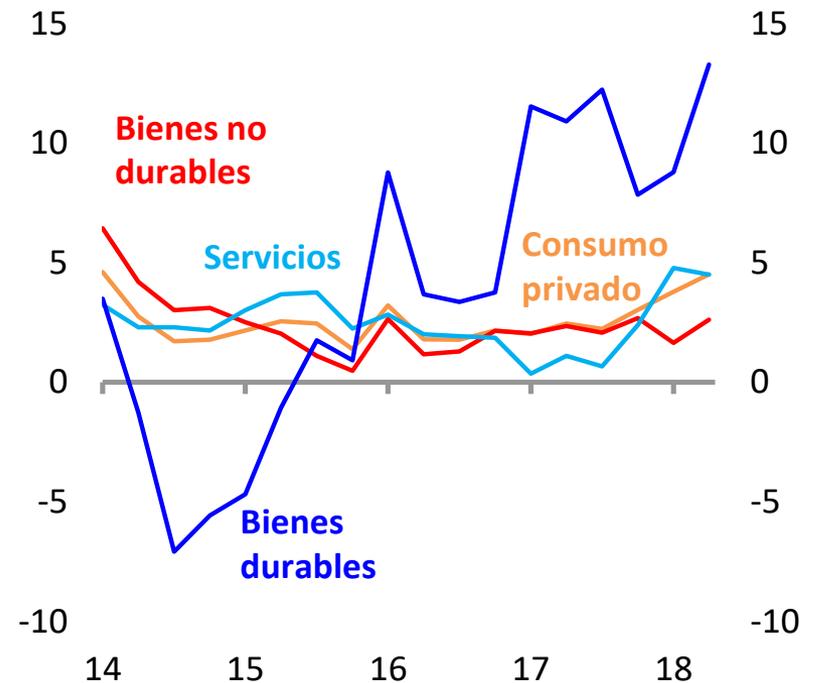
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Consumo privado

(variación real anual, porcentaje)



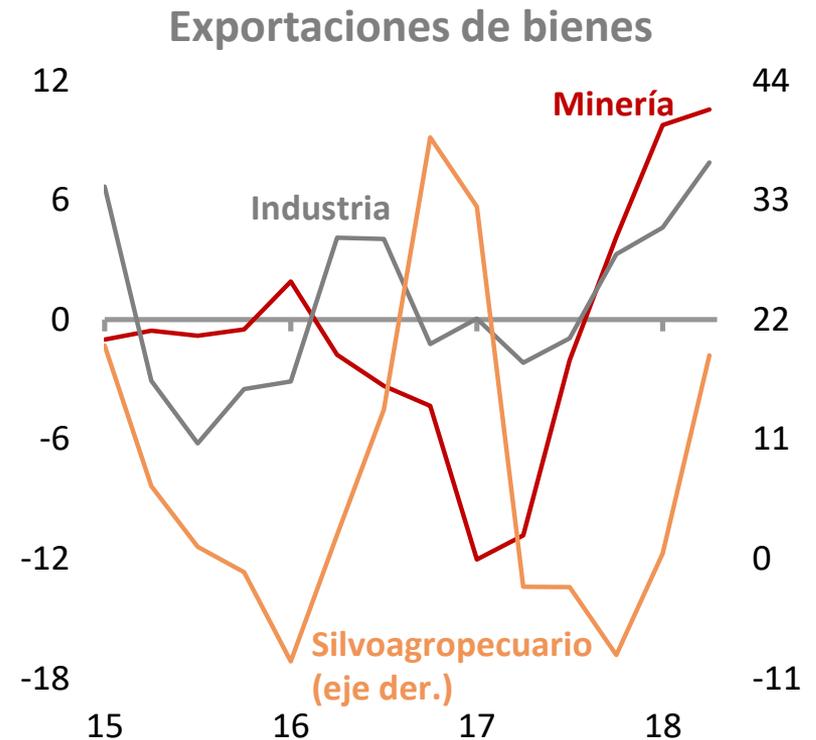
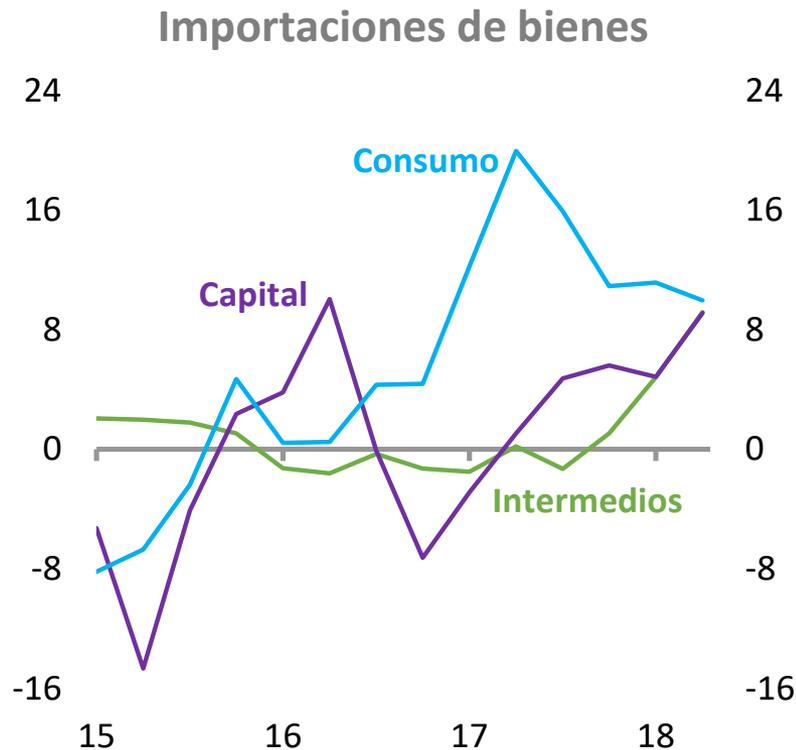
Fuente: Banco Central de Chile.



Las importaciones tuvieron un alto dinamismo en el segundo trimestre, destacando las de bienes intermedios y de capital. Por el lado de los envíos, resaltó el mayor impulso del sector manufacturero.

## Volúmenes de comercio exterior (\*)

(variación anual, porcentaje)



(\*) Promedios de dos trimestres móviles.

Fuente: Banco Central de Chile.

(\*) Promedios de dos trimestres móviles.

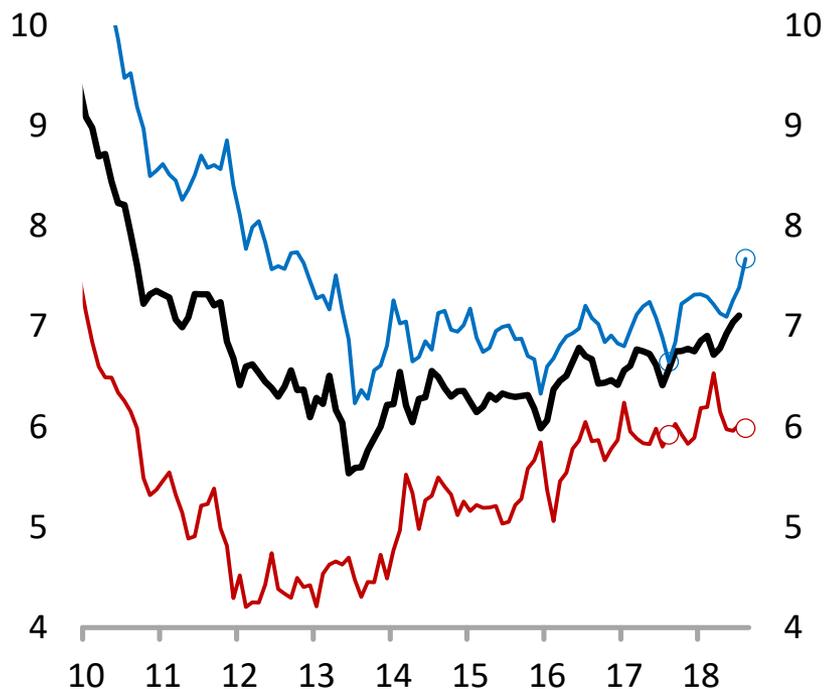
Fuente: Banco Central de Chile.



Aumento en la tasa de desempleo obedece en parte a efecto de composición demográfica. No obstante el empleo asalariado privado mantiene recuperación cíclica.

### Tasa de desempleo

(series desestacionalizadas, porcentaje)



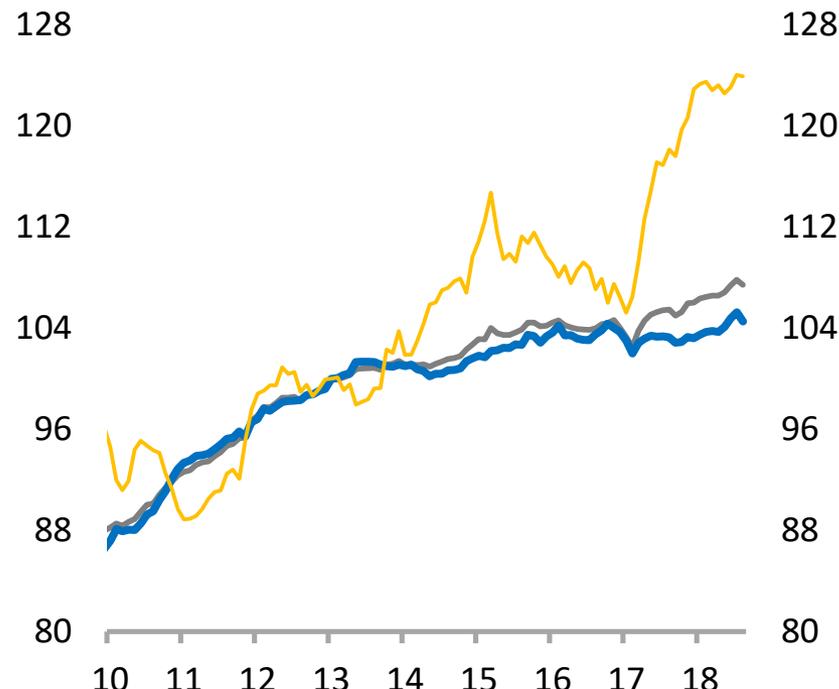
— Hombre entre 25-54 años (1) — Total — Resto (2)

(1) Su peso en la fuerza de trabajo es de 37%. (2) Resto: corresponde a jóvenes (ambos sexos: 14-24 años), adultos (ambos sexos: 55 años y más) y mujeres entre 25-54 años. La tasa de participación laboral de este grupo ronda el 50%. Su peso relativo en la fuerza de trabajo es de 63%

Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas

### Empleo asalariado

(series desestacionalizadas, índice ene.13=100)



— Asalariados — Asalariado Privado (4,8 mill. / 83%) (\*)  
— Asalariado Público (1,0 mill. / 17%) (\*)

(\*) Millones de personas y participación sobre el empleo asalariado a Ago. 2018

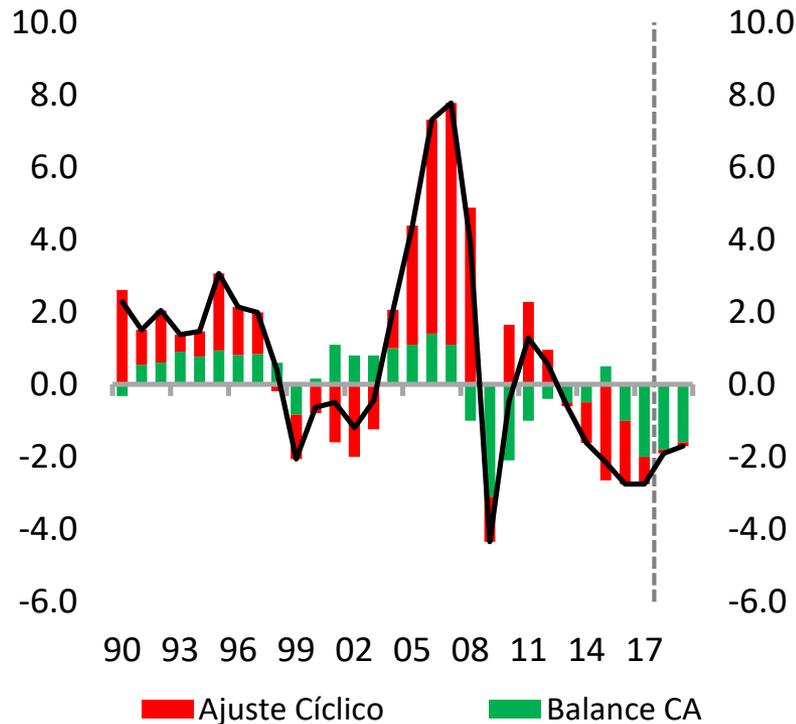
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas



La política fiscal mantiene un proceso de consolidación gradual, en línea con lo establecido en el decreto de orientaciones de la Política Fiscal de junio pasado (reducción gradual del déficit estructural a un ritmo de 0,25% anual).

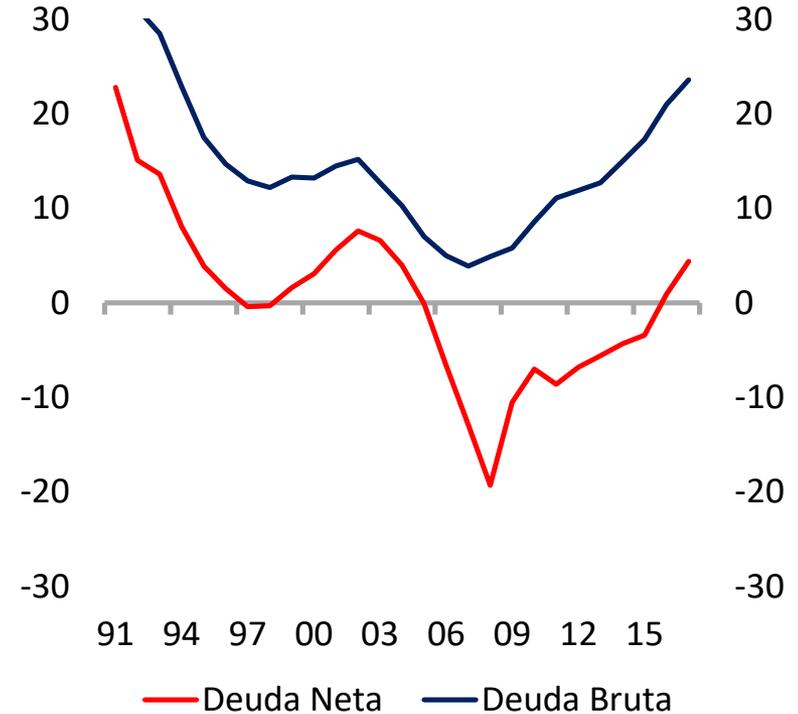
### Balance efectivo y estructural (1)(2)

(porcentaje del PIB)



### Deuda de Gobierno Central

(porcentaje del PIB)



(1) Balance Gobierno Central Total. (2) Línea indica el inicio de las proyecciones del Informe de Finanzas Públicas

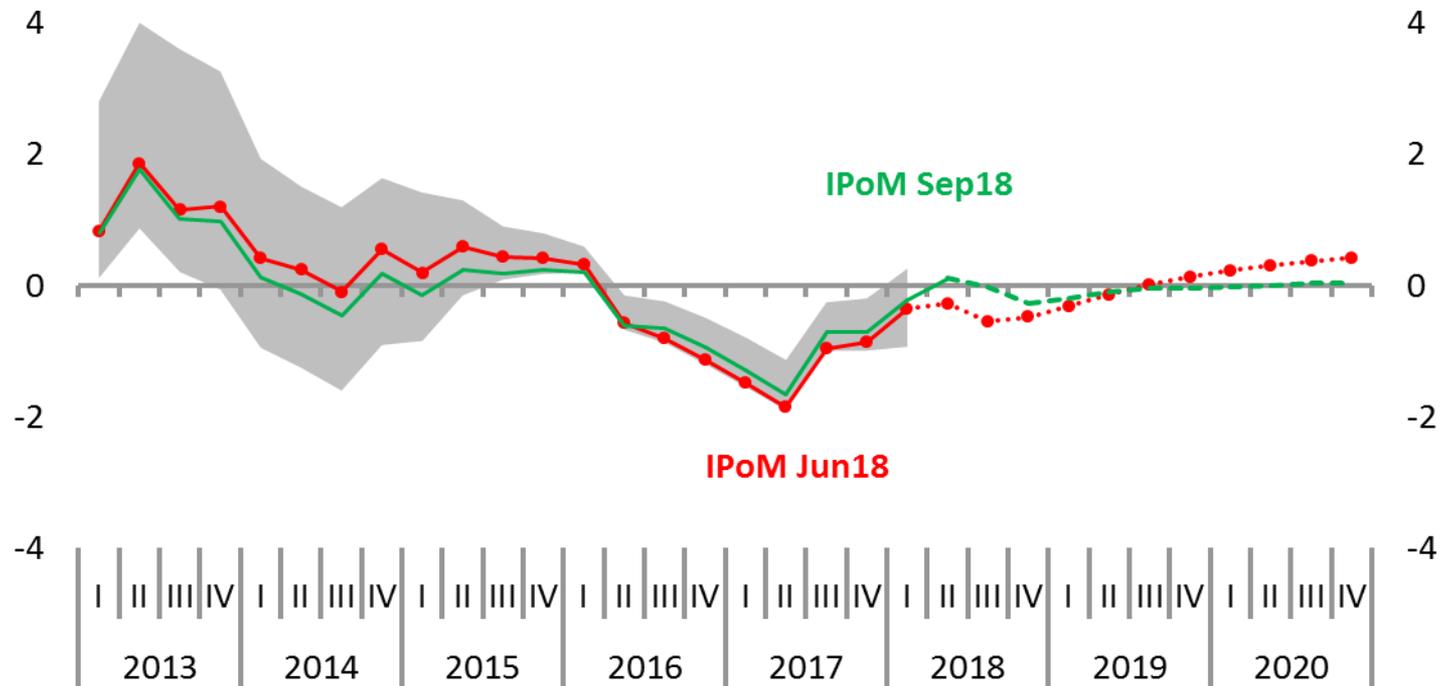
Fuente: Ministerio de Hacienda

Fuente: DIPRES



La estimación del crecimiento potencial del PIB no minero se ajusta al alza para el 2018-2019. El crecimiento acumulado hasta el segundo trimestre ha reducido la brecha de actividad respecto de lo previsto.

**Brecha de actividad (\*)**  
(puntos porcentuales)



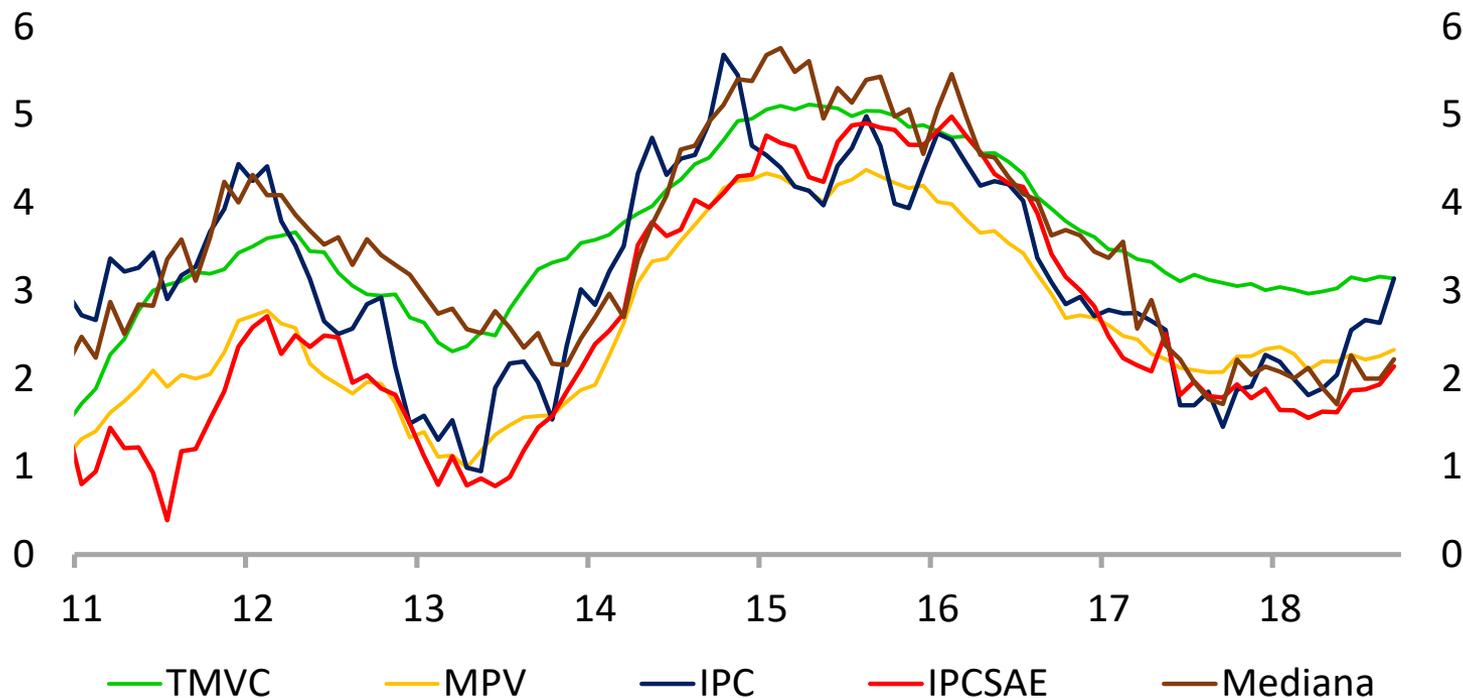
(\*) El área gris indica el rango mínimo y máximo de estimaciones de brecha, utilizando distintos métodos de estimación de PIB Potencial (ver Fornero y Zuñiga (2017)).



Las medidas de tendencia de inflación, en general inician una recuperación a comienzos del año.

## Medidas de tendencia inflacionaria (1)(2)

(variación anual, porcentaje)



(1) MPV: Media podada del IPC que excluye las subclases con menores y mayores variaciones mensuales (2) TMVC: Media podada de IPC que excluye las sub-canastas más volátiles.

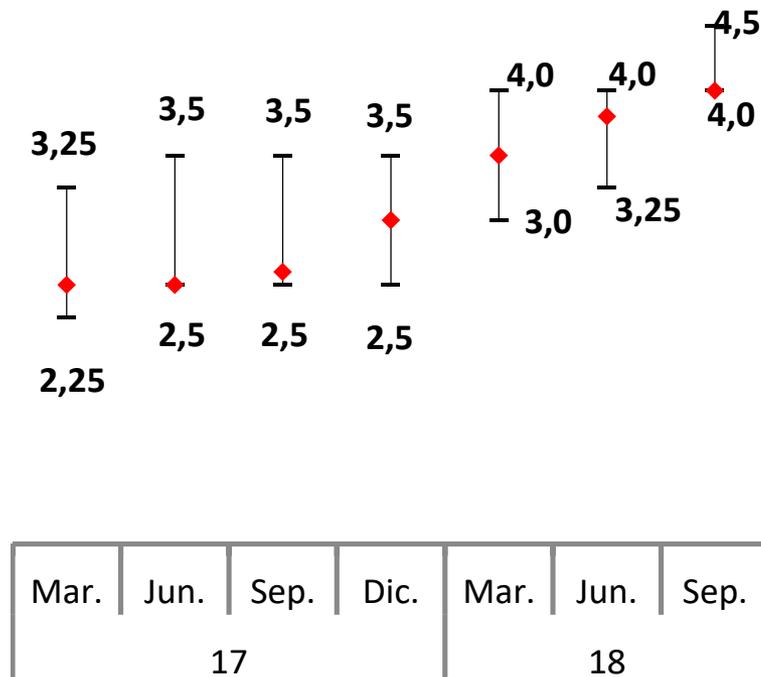
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto de Estadísticas.



En el escenario base, el rango de crecimiento estimado para el 2018 se corrige al alza a 4,0-4,5%, principalmente por el mayor crecimiento efectivo del segundo trimestre. Esto considera que durante el resto del año la economía crecerá a un ritmo más lento, en parte por una base de comparación más exigente.

### Proyecciones de crecimiento 2018 (\*)

(variación real anual, porcentaje)



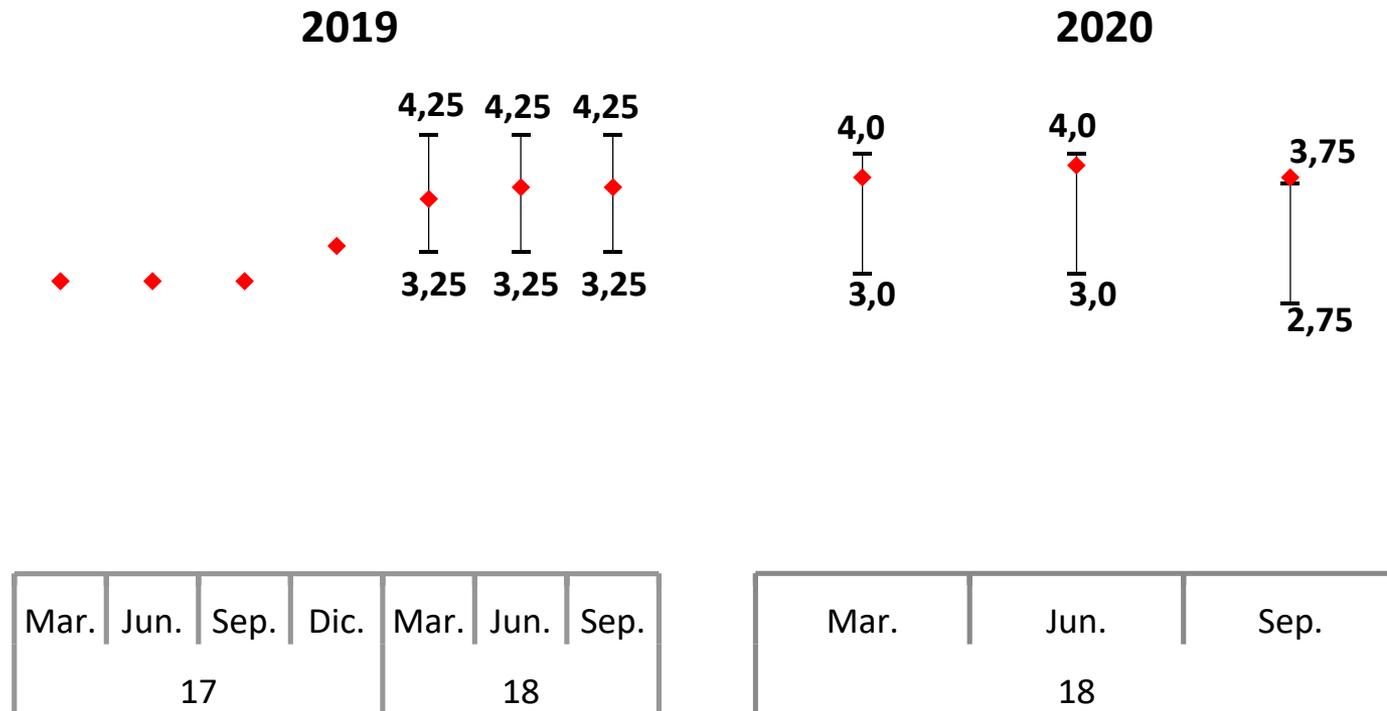
(\*) Rangos corresponden a la proyección de crecimiento de cada IPoM. Rombos rojos corresponden a la Encuesta de Expectativas Económicas al cierre estadístico respectivo.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los rangos de expansión proyectados para el 2019 y el 2020 son similares a los de junio: 3,25-4,25% y 2,75-3,75%, respectivamente.

**Proyecciones de crecimiento (\*)**  
(variación real anual, porcentaje)



(\*) Rangos corresponden a la proyección de crecimiento de cada IPoM. Rombos rojos corresponden a la Encuesta de Expectativas Económicas al cierre estadístico respectivo.

Fuente: Banco Central de Chile.



El crecimiento para los próximos años también considera una TPM que se mantendrá por debajo de su nivel neutral varios trimestres más, una inversión que crecerá por sobre el aumento del PIB, la ausencia de desbalances macroeconómicos importantes y una economía cuyo crecimiento se ubicará en torno a su tendencia para el 2020.

### Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

|   | 2017 | 2018 (f) |         | 2019 (f)  |           | 2020 (f) |           |
|---|------|----------|---------|-----------|-----------|----------|-----------|
|   |      | IPoM     | IPoM    | IPoM      | IPoM      | IPoM     | IPoM      |
|   |      | Jun.18   | Sep.18  | Jun.18    | Sep.18    | Jun.18   | Sep.18    |
| PIB   | 1,5  | 3,25-4,0 | 4,0-4,5 | 3,25-4,25 | 3,25-4,25 | 3,0-4,0  | 2,75-3,75 |
| PIB minero  | -2,0 |          |         |           |           |          |           |
| PIB no minero                                       | 1,8  |          |         |           |           |          |           |
| Demanda interna                                     | 3,1  | 4,1      | 4,6     | 3,9       | 3,7       | 3,5      | 3,3       |
| Demanda interna (sin var. de existencias)           | 1,8  | 3,7      | 4,1     | 3,6       | 3,7       | 3,6      | 3,7       |
| Formación bruta de capital fijo                     | -1,1 | 4,5      | 5,0     | 4,5       | 4,5       | 3,9      | 3,9       |
| Consumo total                                       | 2,7  | 3,6      | 3,8     | 3,4       | 3,4       | 3,5      | 3,6       |
| Exportaciones de bienes y servicios                 | -0,9 | 5,2      | 4,9     | 3,4       | 4,2       | 2,5      | 2,8       |
| Importaciones de bienes y servicios                 | 4,7  | 6,7      | 6,2     | 3,8       | 4,4       | 2,6      | 2,8       |
| Cuenta corriente (% del PIB)                        | -1,5 | -2,1     | -2,2    | -2,5      | -2,6      | -2,6     | -0,3      |
| Ahorro nacional bruto (% del PIB)                   | 20,6 | 20,3     | 20,3    | 20,6      | 20,5      | 20,7     | 20,5      |
| Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB) | 21,6 | 21,6     | 21,7    | 21,9      | 22,1      | 22,2     | 22,4      |

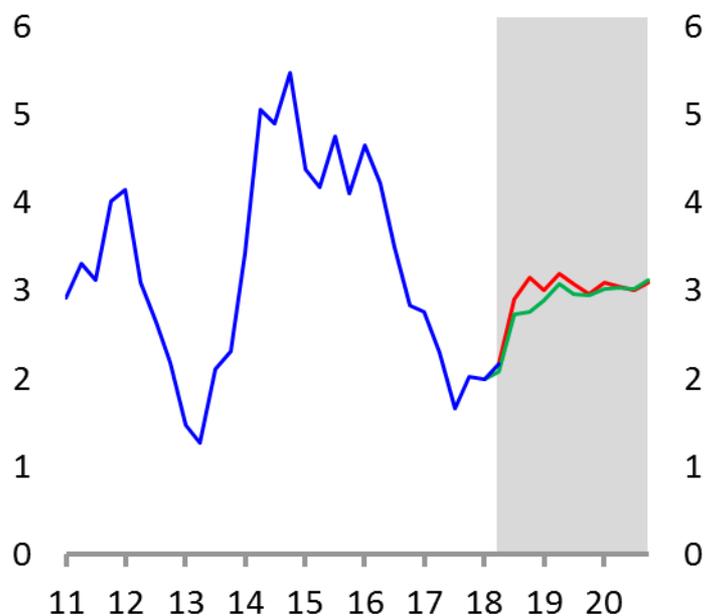
(f) Proyección

Fuente: Banco Central de Chile.



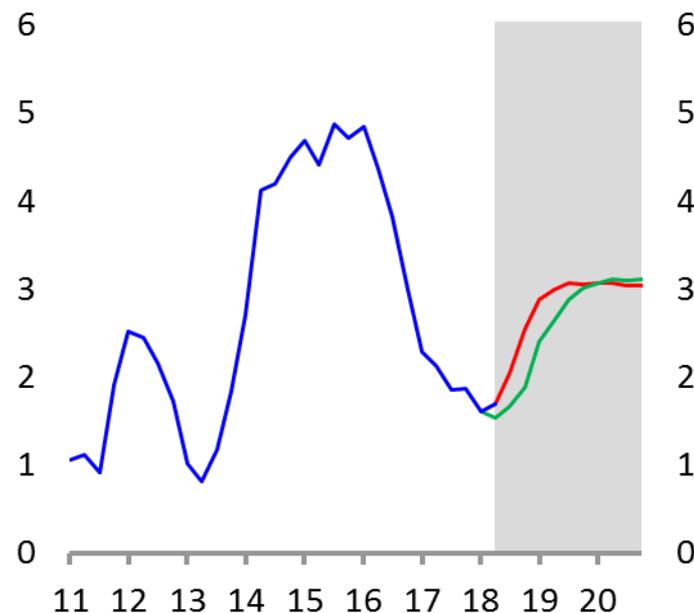
Respecto de la inflación, la depreciación del peso tiene efectos relevantes en la revisión de las proyecciones de inflación de corto plazo, elevando su proyección a diciembre de este año. Una vez alcanzado el 3%, ambos indicadores de inflación seguirán fluctuando en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección.

**Inflación IPC (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Sep.18

**Inflación IPCSAE (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



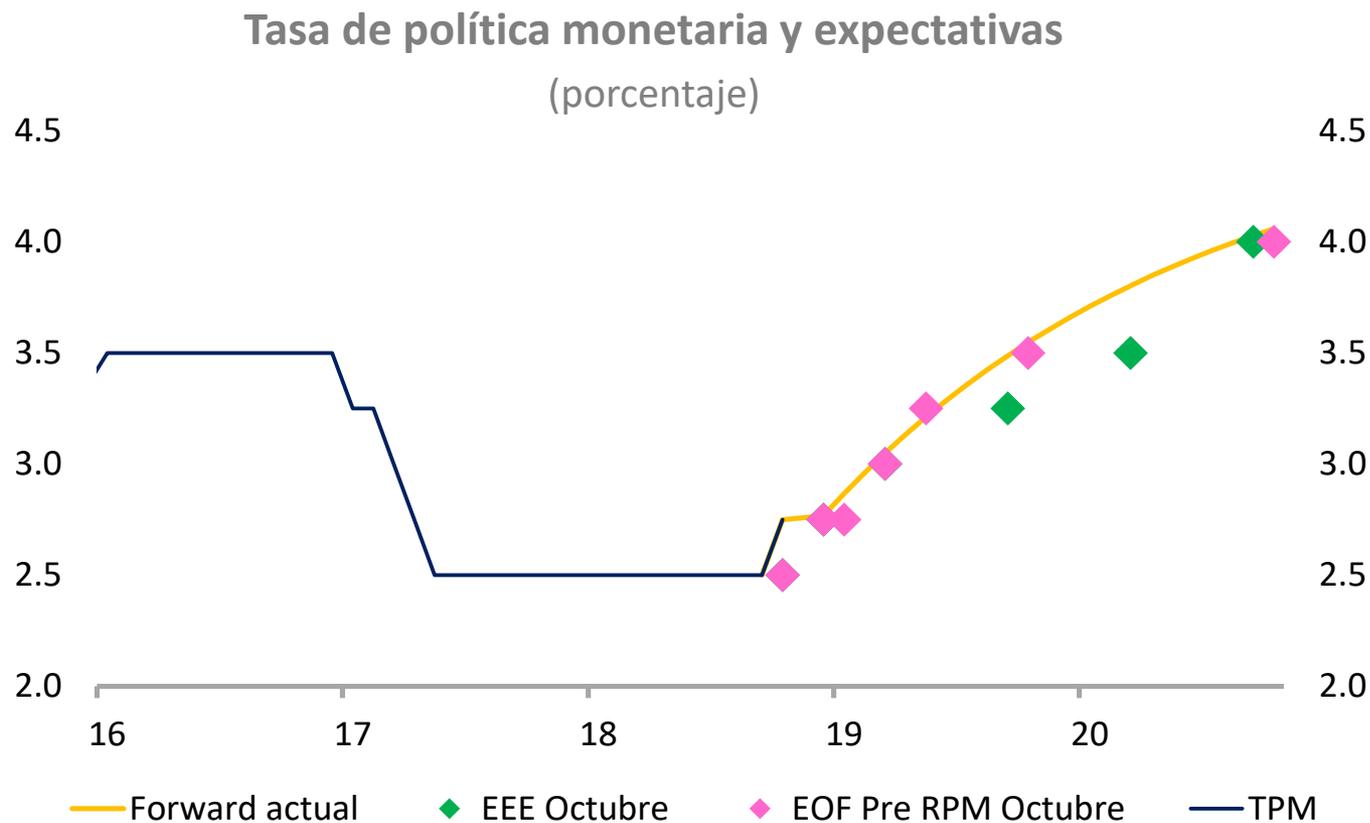
— IPoM Jun.18

(\*) Proyección a partir del tercer trimestre del 2018.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El supuesto de trabajo para la TPM contempla que seguirá aumentando en los próximos meses y que hacia el 2020 se ubicará en torno a su nivel neutral —entre 4 y 4,5%—. Las expectativas de mercado muestran una trayectoria consistente con ese supuesto.



(\*) Construida utilizando las tasas de interés de los contratos *swap* hasta 10 años.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Riesgos

## **Riesgos externos: sesgado a la baja para la actividad local**

- (-) Condiciones financieras globales para las economías emergentes
- (-) EE.UU.: inflación
- (-) Guerra comercial
- (-) China
- (-) Brexit

## **Riesgo internos para la actividad: balanceados**

- (+) Mayor crecimiento de actividad
- (-) Recuperación algo más lenta del mercado laboral.

## **Riesgo inflación: balanceados**



# Conflicto comercial

- Un escalamiento del conflicto ciertamente llevaría a la reducción del crecimiento de los socios comerciales de Chile, en particular de China.
- También podría generar un deterioro significativo de las condiciones financieras para el mundo emergente y una reducción sostenida del precio del cobre por debajo su nivel de largo plazo.
- Todo ello generaría peores términos de intercambio, una depreciación del peso (que opera como estabilizador automático) y menores perspectivas de crecimiento, especialmente por un ajuste a la baja en la inversión.
- La depreciación generaría presiones alcistas de corto plazo sobre la inflación, mientras que el menor crecimiento ampliaría la brecha, generando presiones desinflacionarias a mediano plazo.

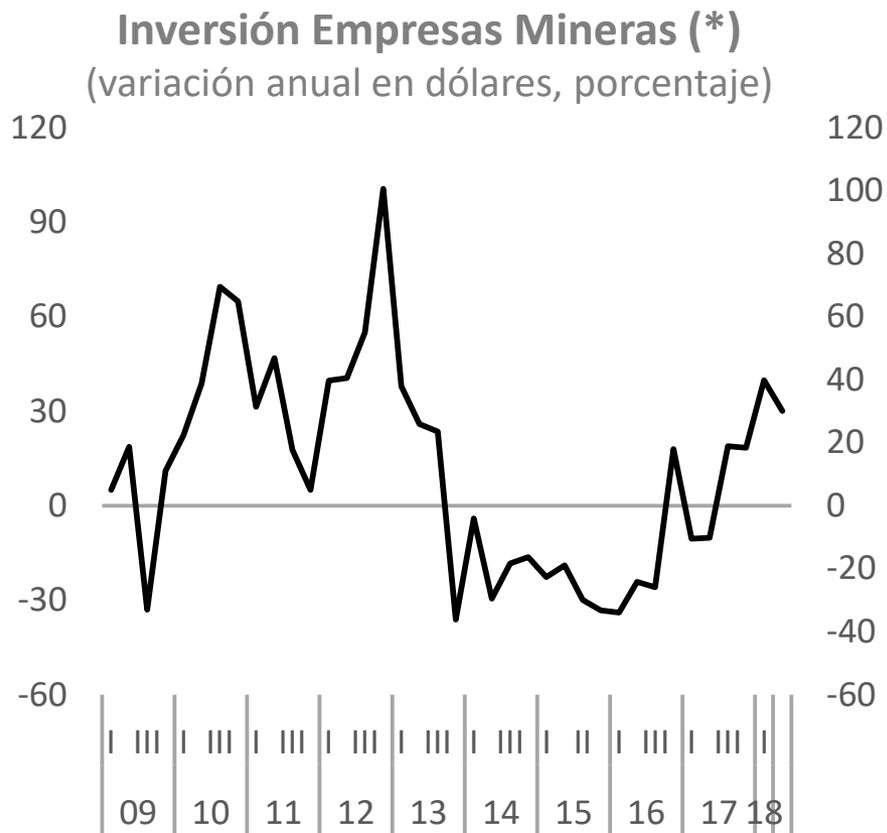
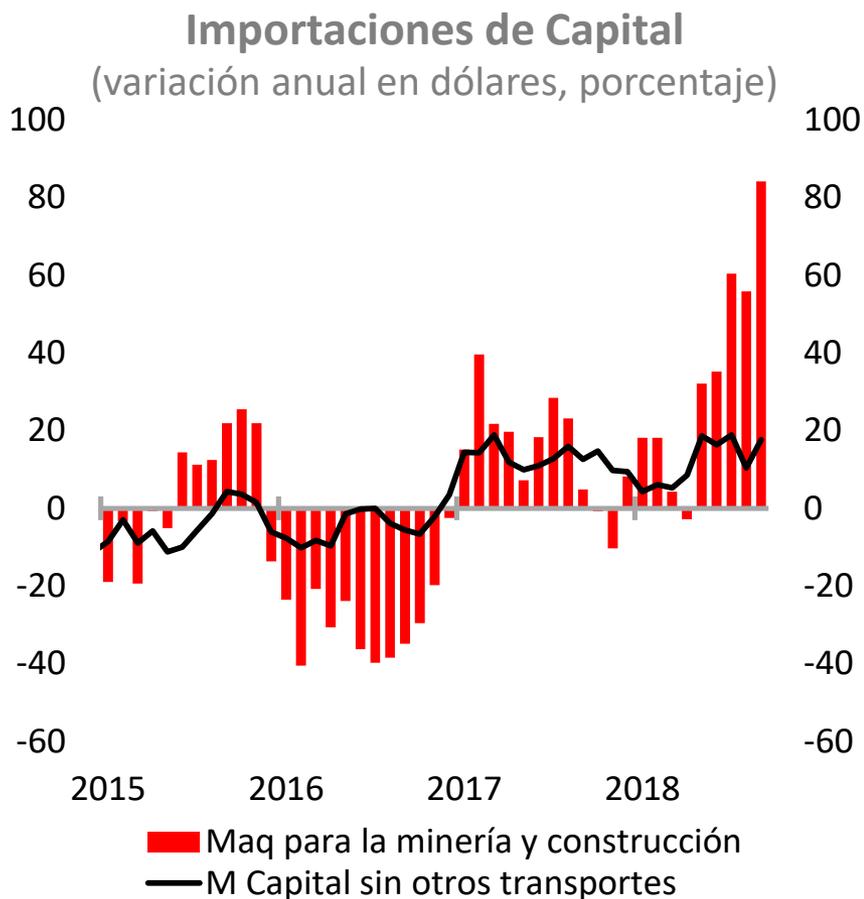




# ANEXOS



# Inversión minera se acelera al segundo trimestre.

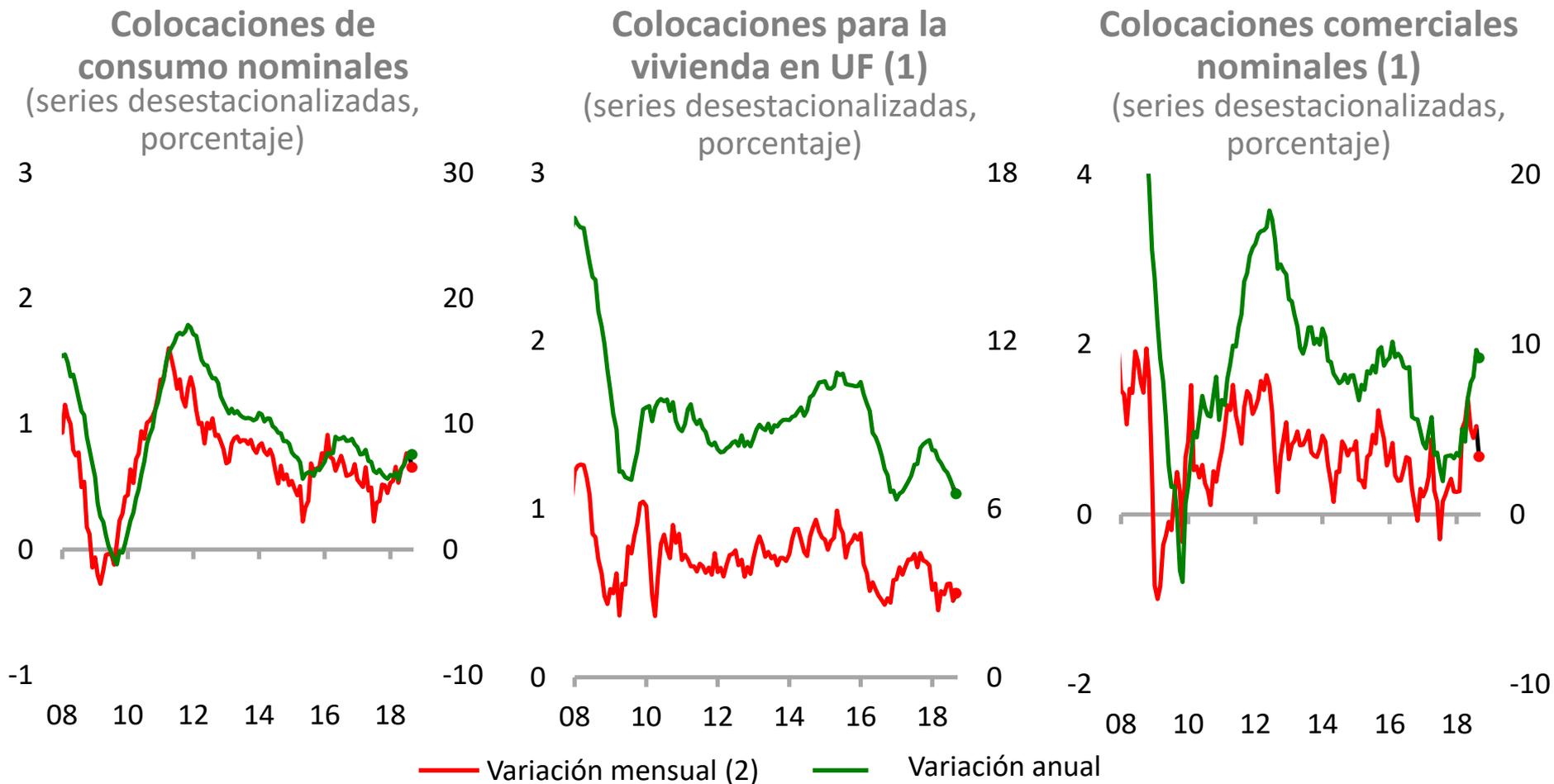


(\*) Según datos reportados en FECU en dólares corrientes

Fuentes: Banco Central de Chile EEFB reportados a la SVS



## Colocaciones a septiembre mantienen panorama de meses previos.



(1) Puntos corresponden a datos de stock de septiembre 2018. Línea azul corresponde al stock de colocaciones comerciales sin efecto dólar

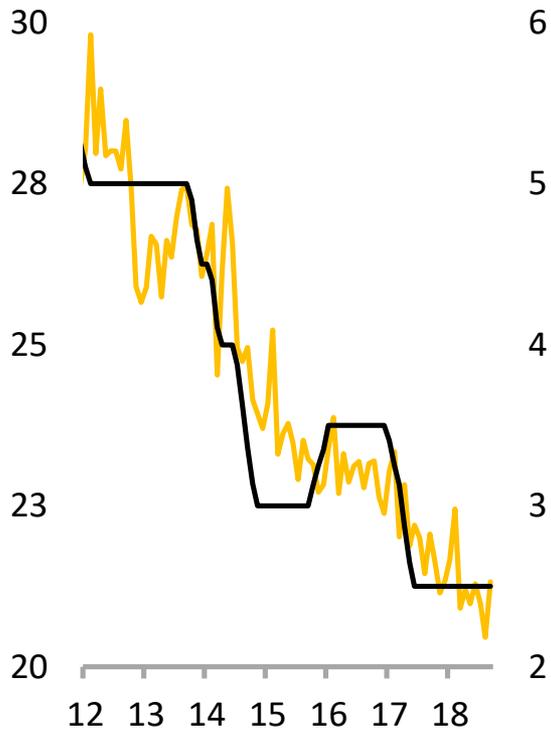
(2) Promedio móvil trimestral

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

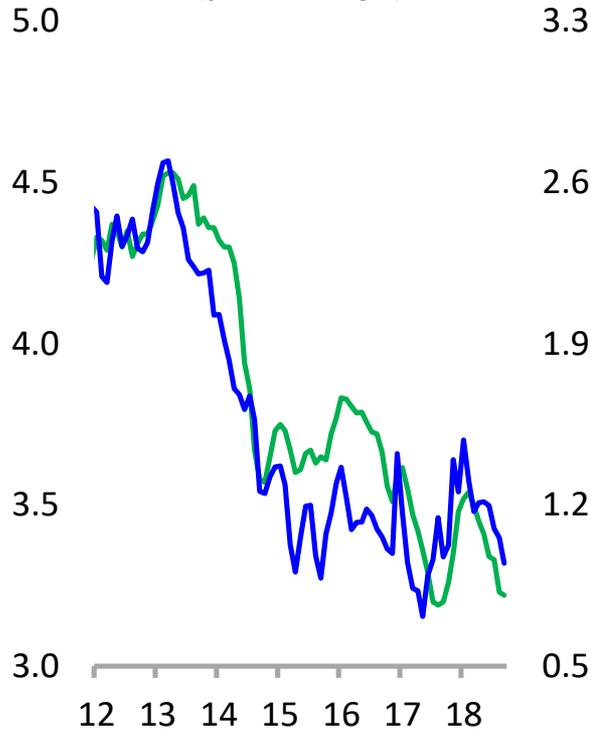


# Las tasas se encuentran en línea con evolución de sus *benchmarks*

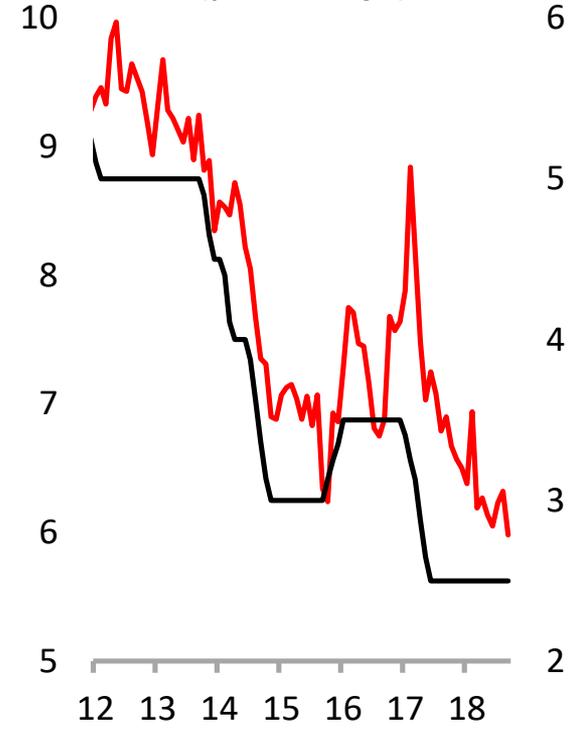
Tasas colocaciones de consumo (\*) (porcentaje)



Tasas colocaciones de vivienda (\*) (porcentaje)



Tasas colocaciones comerciales (\*) (porcentaje)



— Tasa créditos de consumo — TPM — Tasa colocaciones vivienda — BCU-5 (t-1) — Tasa créditos comerciales

(\*) Tasas promedio ponderadas.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras





# Evolución reciente y perspectivas para la economía chilena

XXXV Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur

Joaquín Vial Ruiz-Tagle

Vicepresidente Banco Central de Chile



Banco Central de Chile, Octubre 2018